

# 华熙生物 (688363.SH)

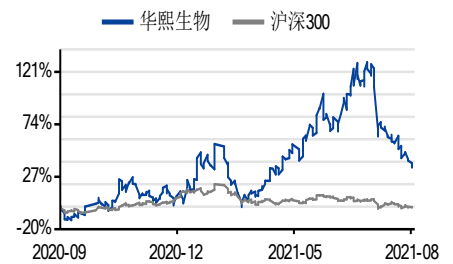
## 审慎推荐(维持评级)

当前价格: 187.98 元

### 营收高增, 研发加强构筑科技平台型企业

**基本数据(截至2021年9月1日)**

总股本/流通股本(百万股)	480/93
流通A股市值(百万元)	17,546
每股净资产(元)	10.90
资产负债率(%)	20.03
一年内最高/最低(元)	314.99/116.79

**一年内股价相对走势**

**团队成员:**

分析师 聂博雅  
 执业证书编号: S0210520080005  
 电话: 18258256613  
 邮箱: nby2452@hfzq.com.cn

**投资要点:**

➤ **2021年H1, 公司实现营业收入19.37亿元, 同增104.44%。公司功能性护肤品业务占比最高且增速最快, 四大品牌均取得较高增速, 原料业务中的生物活性原料表现亮眼。**2021年H1, 公司实现营业收入19.37亿元, 同增104.44%; 2021Q1/Q2营业收入分别为7.77/11.60亿元, 分别同增111.12%/100.20%。原料业务实现收入4.15亿元, 同比增长25.18%, 占公司主营业务收入的21.46%; 医疗终端业务实现收入3.14亿元, 同比增长51.43%, 占公司主营业务收入的16.23%; 功能性护肤品业务实现收入12.00亿元, 同比增长197.55%, 占公司主营业务收入的62.07%。

➤ **2021H1实现净利润约3.6亿元, 同增34.93%; 实现归母净利润3.61亿元, 同增35.01%, 若剔除股份支付影响, 归母净利润为3.97亿元, 同增48.65%。**其中, 2021Q1/Q2分别实现净利润约1.52/2.08亿元, 分别同增41.08%/30.75%。公司于2021年正式推出长效激励机制, 股权激励相关费用的确认增加了管理费用的支出; 报告期确认股份支付费用4,351.35万元。

➤ **线上推广加大力度, 销售费用增幅较大, 研发项目数同增63.72%, 新增724项知识产权。**受运费相关会计准则调整影响, 营业成本有所上升, **2021H1公司毛利率为77.91%, 同降1.83pct。**原料业务毛利率为72.64%, 医疗终端业务毛利率为82.12%, 功能性护肤品业务毛利率为78.72%。销售费用率为46.30%, 同增6.66pct, 主要是由于公司线上推广费用与广告宣传大幅增加以及股权激励费用增加。研发方面, 公司的医药级透明质酸原料2个产品完成美国DMF (Drug Master File) 的注册; 化妆品级透明质酸原料3个产品取得欧洲COSMOS证书; 3个产品取得英国REACH证书。特殊用途化妆品注册方面, BM肌活和夸迪旗下产品各取得1张美白功效特妆注册证。

➤ **盈利预测:** 我们上调公司盈利预测, 预计2021-2023年归母净利润分别为7.87/12.18/14.86亿元, 维持“审慎推荐”评级。

➤ **风险提示:** 行业竞争加剧、线上推广难度增加、新品研发不及预期。

**相关报告**

1、《华熙生物(688363.SH): 华熙生物(688363.SH)\医药生物行业》— 2021.04.02

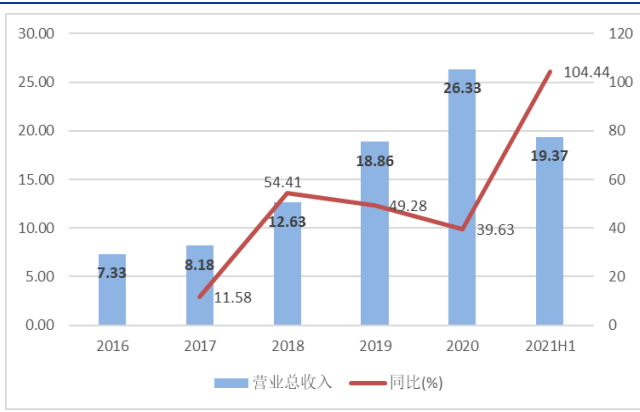
财务数据和估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1885.57	2632.73	4,717.25	7,442.70	9,445.09
增长率(%)	49.28%	39.63%	79.18%	57.78%	26.90%
归母净利润(百万元)	585.61	645.84	787.39	1,218.82	1,486.25
增长率(%)	38.16%	10.29%	21.92%	54.79%	21.94%
EPS(元/股)	1.22	1.35	1.63	2.53	3.09
市盈率(P/E)	154.08	139.71	110.20	71.20	58.38
市净率(P/B)	19.83	17.98	15.58	13.51	11.62

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

## 一. 收入端

2021年H1, 公司实现营业收入19.37亿元, 同增104.44%; 2021Q1/Q2营业收入分别为7.77/11.60亿元, 分别同增111.12%/100.20%。

图表 1: 2016-2021H1 公司营收 单位: 亿元



来源: 公司公告, 华福证券研究所

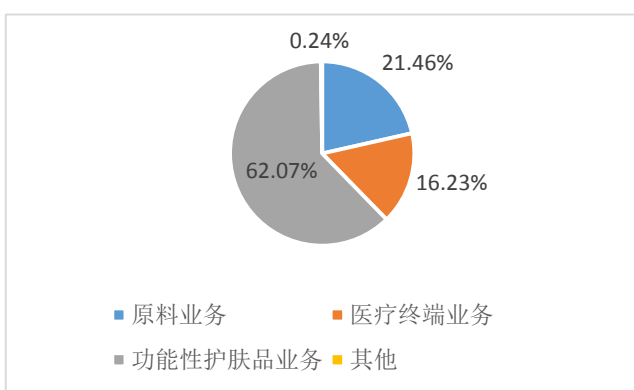
图表 2: 2019-2021Q2 单季度营收 单位: 亿元



来源: 公司公告, 华福证券研究所

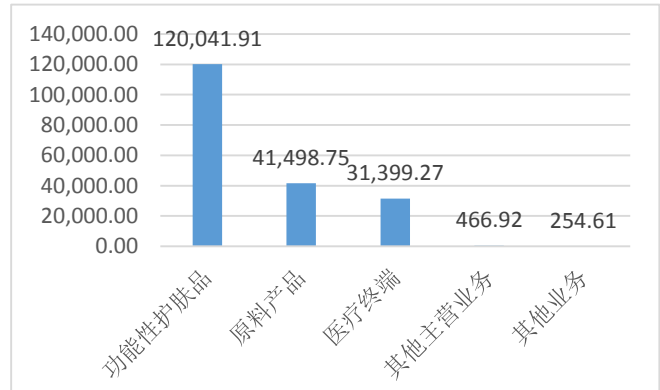
分业务板块来看, 公司功能性护肤品业务占比最高且增速最快, 四大品牌均取得较高增速, 原料业务中的生物活性原料表现亮眼。2021H1, 公司原料业务实现收入4.15亿元, 同增25.18%, 占公司主营业务收入的21.46%。其中, 医药级透明质酸原料上半年收入增长14.90%, 占原料业务收入的29.99%; 其他生物活性物原料业务, 包括透明质酸衍生物、GABA、依克多因、麦角硫因等收入较上年同期收入大幅增长约106.10%; 食品级透明质酸原料同增15.51%。公司医疗终端业务实现收入3.14亿元, 同增51.43%, 占公司主营业务收入的16.23%。其中, 皮肤类医疗产品实现收入2.20亿元, 同增58.13%; 骨科注射液产品实现收入0.57亿元, 同增50.60%; 其他产品共计实现收入0.37亿元, 同增21.99%。功能性护肤品业务实现收入12.00亿元, 同增197.55%, 占公司主营业务收入的62.07%, 其中润百颜实现营收4.91亿元, 同增199.91%; 夸迪实现营收3.65亿元, 同增249.63%; 米蓓尔实现营收1.56亿元, 同增149.03%; BM肌活实现营收0.89亿元, 同增86.12%。功能性食品业务目前体量较小, 报告期内, 公司积极推进生物活性物例如透明质酸、GABA等在食品领域的应用, 推出自有品牌“水肌泉”、“黑零”、“休想角落”。

图表 3: 2021H1 公司各业务板块营收占比



来源: 公司公告, 华福证券研究所

图表 4: 2021H1 公司各业务板块营收 单位: 十万元

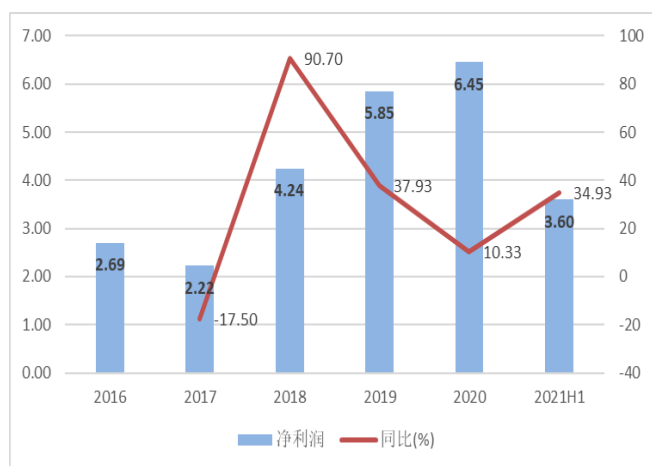


来源: 公司公告, 华福证券研究所

## 二. 利润端

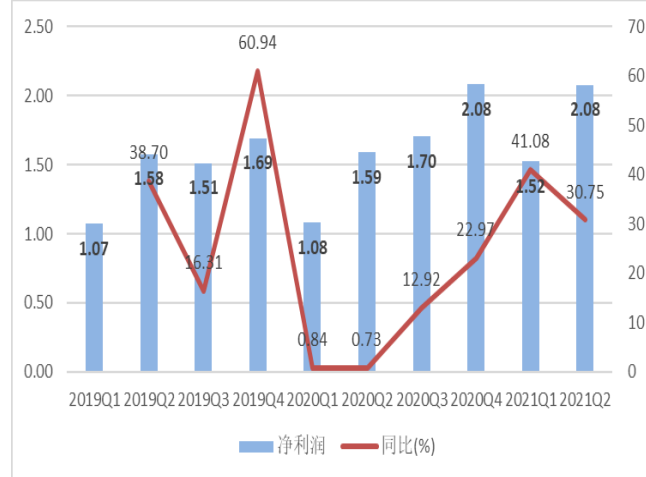
2021H1 实现净利润约 3.6 亿元，同比增长 34.93%；其中，2021Q1/Q2 分别实现净利润约 1.52/2.08 亿元，分别同增 41.08%/30.75%。公司于 2021 年正式推出长效激励机制，股权激励相关费用的确认增加了管理费用的支出，报告期确认股份支付费用 4,351.35 万元。若剔除股份支付影响，归属于上市公司股东的净利润为 3.97 亿元，同比增长 48.65%。

图表 5: 2016-2021H1 公司净利润 单位: 亿元



来源: 公司公告, 华福证券研究所

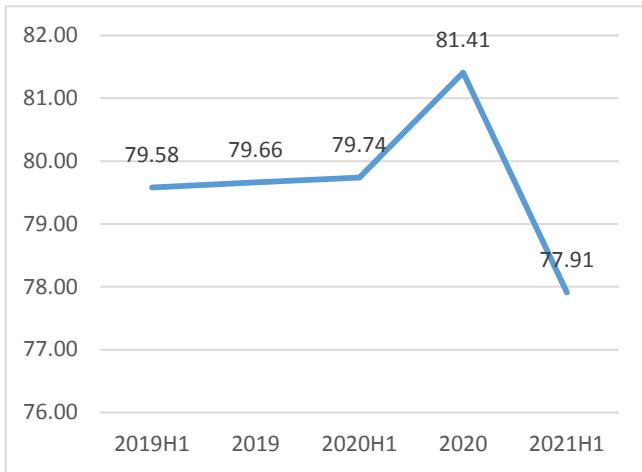
图表 6: 2019-2021Q2 公司单季度净利润 单位: 亿元



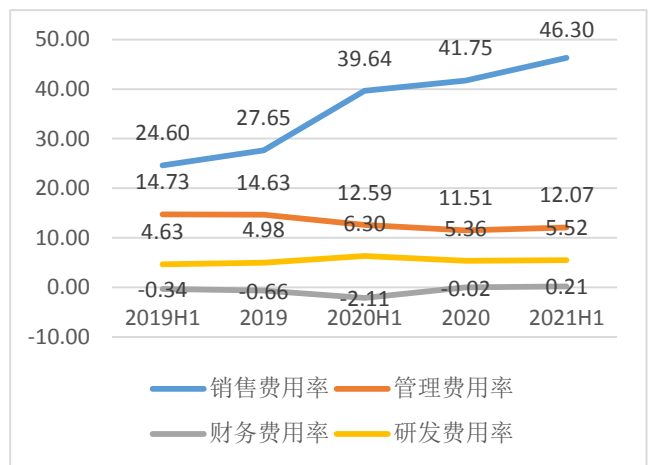
来源: 公司公告, 华福证券研究所

受运费相关会计准则调整影响，营业成本有所上升，2021H1 公司毛利率为 77.91%，同降 1.83pct。原料业务毛利率为 72.64%，医疗终端业务毛利率为 82.12%，功能性护肤品业务毛利率为 78.72%。

公司销售费用约为 8.97 亿元，较上年同期增长 138.78%，销售费用率为 46.30%，同增 6.66pct，主要是由于公司线上推广费用与广告宣传大幅增加以及股权激励费用增加；管理费用约为 1.27 亿，管理费用率为 6.56%，同增 0.27pct，主要原因为相关人员增加导致职工薪酬增加与股权激励费用增加；研发费用为 1.07 亿元，同增 78.98%，研发费用率 5.52%，同降 0.79pct，主要是由于公司研发投入加大，2021H1 研发项目数量达 160 个，较同期增长 63.27%；研发人员同比上期增加 165 人，包括股份支付费用在内的研发人员薪酬增加 65.10%。

**图表 7: 2019H1-2021H1 公司毛利率 单位: %**


来源: 公司公告, 华福证券研究所

**图表 8: 2019H1-2021H1 各项期间费用率 单位: %**


来源: 公司公告, 华福证券研究所

2021H1, 公司取得较多研发成果, 新增 724 项知识产权。原料注册方面, 医药级透明质酸原料 2 个产品完成美国 DMF (Drug Master File) 的注册; 化妆品级透明质酸原料 3 个产品取得欧洲 COSMOS 证书; 3 个产品取得英国 REACH 证书。特殊用途化妆品注册方面, BM 肌活和夸迪旗下产品各取得 1 张美白功效特妆注册证。

**图表 9: 2021H1 公司知识产权新增 724 个**

项目	本期新增		累计数量	
	申请数 (个)	获得数 (个)	申请数 (个)	获得数 (个)
发明专利	46	18	335	67
实用新型专利	20	17	49	36
外观设计专利	1	6	24	23
软件著作权	10	10	13	13
作品著作权	23	23	38	36
其他	849	650	3,944	2,487
合计	949	724	4,403	2,662

来源: 公司公告, 华福证券研究所

**图表 10：财务预测摘要**

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2020A	2021E	2022E	2023E	单位:百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,390.31	1,295.8	1,297.	1,782.9	营业收入	2632.73	4717.25	7442.70	9445.09
应收票据及账款	388.99	839.16	1,323.	1,680.2	减: 营业成本	489.47	1074.70	1696.62	2213.35
预付账款	44.68	78.18	123.34	156.53	营业税金及附加	34.31	76.16	120.17	152.50
其他应收款(合计)	34.70	42.33	66.79	84.76	营业费用	1099.27	2075.59	3274.79	4155.84
存货	476.77	892.26	1,408.	1,837.6	管理费用	161.78	309.45	488.24	619.60
其他流动资产	1,328.13	1,782.3	2,394.	2,844.2	研发费用	141.16	250.01	394.46	500.59
长期股权投资	17.90	15.77	13.64	11.51	财务费用	-0.51	-4.18	-4.54	-5.39
长期待摊费用	15.64	7.82	0.00	0.00	资产减值损失	-16.26	-13.82	-21.81	-27.68
固定资产	626.65	615.35	587.92	544.34	信用减值损失	-24.54	-23.69	-37.38	-47.44
在建工程	618.11	515.09	412.07	309.05	加: 投资收益	34.18	15.00	15.00	15.00
无形资产	426.74	355.62	284.49	213.37	公允价值变动损益	3.34	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	348.28	348.28	348.28	348.28	资产处置收益	0.05	0.03	0.03	0.03
资产总计	5,716.89	6,787.9	8,261.	9,812.8	其他收益	53.03	30.38	30.38	30.38
短期借款	24.08	0.00	0.00	0.00	营业利润	757.05	943.39	1459.17	1778.89
其他流动负债	331.86	753.99	1,190.	1,549.4	营业外收入	4.62	4.03	4.03	4.03
应付和预收款项	196.93	319.56	504.48	658.13	营业外支出	2.77	6.06	6.06	6.06
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	758.90	941.35	1457.14	1776.86
其他非流动负债	145.89	145.89	145.89	145.89	减: 所得税	113.89	154.74	239.53	292.08
负债合计	698.76	1,219.4	1,840.	2,353.4	净利润	645.01	786.61	1217.61	1484.77
股本	480.00	480.00	480.00	480.00	减: 少数股东损益	-0.83	-0.78	-1.21	-1.48
资本公积	3,451.53	3,451.5	3,451.	3,451.5	归属母公司股东净利	645.84	787.39	1218.82	1486.25
留存收益	1,088.23	1,639.4	2,492.	3,532.9					
归属母公司股东权益	5,019.76	5,570.9	6,424.	7,464.4	<b>成长能力</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	-1.62	-2.40	-3.61	-5.09	营业收入增长率	39.63%	79.18%	57.78%	26.90%
股东权益合计	5,018.14	5,568.5	6,420.	7,459.3	归母净利润增长率	10.29%	21.92%	54.79%	21.94%
负债和股东权益合计	5,716.89	6,787.9	8,261.	9,812.8	<b>获利能力</b>				
					ROE	12.87%	14.13%	18.97%	19.91%
					ROIC	13.13%	24.59%	30.23%	28.81%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	12.22%	17.96%	22.28%	23.98%
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.46	0.69	0.90	0.96
					应收账款周转率	6.85	5.84	5.84	5.84
					存货周转率	1.03	1.20	1.20	1.20
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	1.35	1.64	2.54	3.10
					<b>估值比率</b>				
					P/E	139.71	110.20	71.20	58.38
					P/B	17.98	15.58	13.51	11.62

数据来源: Ifind, 华福证券研



## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票 投资评级	以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准	强烈推荐	公司股价涨幅超基准指数 15%以上
		审慎推荐	公司股价涨幅超基准指数 5-15%之间
		中性	公司股价变动幅度相对于基准指数介于±5%之间
		回避	公司股价表现弱于基准指数 5%以上
行业 投资评级	以报告日起 6 个月内，行业指数相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
		中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
		回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区滨江大道 5129 号陆家嘴滨江中心 N1 幢

机构销售：王瑾璐

联系电话：021-20655132

联系邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn